

СОЛОДЧЕНКО

Сергій Вікторович

УДК 332.1

АКТИВІЗАЦІЯ КАНАЛІВ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

магістр, Інститут
піддипломної освіти,
Київський національний
університет імені Тараса
Шевченка

ACTIVATION OF CHANNELS OF TRANSMISSION MECHANISM FOR MONEY-CREDIT POLICY

SOLODCHENKO Serhii Viktorovich – master, Institute of Postgraduate Education, Kyiv National University after Taras Shevchenko

У статті досліджено напрями активізації каналів монетарного трансмісійного механізму. Запропоновані можливі альтернативи розвитку економіки України, а саме: стрімке зниження реального попиту і пропозиції грошових активів і зобов'язань, «виведення» з системи економічних взаємозв'язків у примусовому порядку суб'єктів господарювання, які недостатньо ефективні для того, щоб забезпечити виконання своїх фінансових зобов'язань, розвиток нових секторів і сфер економічної діяльності. Сформульовано напрями розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

* * *

В статье исследованы направления активизации каналов монетарного трансмиссионного механизма. Предложены возможные альтернативы развития экономики Украины, а именно: резкое снижение реального спроса и предложения денежных активов и обязательств, «вывод» из системы экономических взаимосвязей в принудительном порядке субъектов хозяйствования, которые недостаточно эффективны для того, чтобы обеспечить выполнение своих финансовых обязательств, развитие новых секторов и сфер экономической деятельности. Сформулированы направления развития монетарного регулирования процентных ставок на денежном рынке Украины.

* * *

Introduction. In the scientific article the directions of activation of channels of the monetary transmission mechanism are investigated.

The **purpose** of the work is to investigate the ways of activating channels of monetary transmission mechanism of monetary policy.

Results. Possible alternatives to the development of the Ukrainian economy are proposed, namely: 1) rapid decline in real demand and supply of cash assets and liabilities; such a course of development of events is the reason to call the curtailment of the monetary system, reflecting the inability of the economy to provide real service to the aggregate value of those financial obligations that were accepted by all economic entities. Possible alternatives to achieving equality of demand for assets and supply commitments for the shaky state of the economy, reducing the level of monetization and measurement of lending, impairment of real financial assets and liabilities; 2) business entities that are not sufficiently effective to ensure the fulfillment of their financial obligations are "derived" from the system of economic interconnections in a coercive manner. This is the essence of the policy of "shock therapy", as well as many stabilization programs that have been used in some Latin American countries. As a rule, in this case, monetary policy is substantially increased. Such a state of the monetary system can be conventionally described as "compression"; 3) the most favorable option, which involves the active transformation of the macro-system properties of the economy, the development of new sectors and spheres of economic activity.

Conclusion. The directions of development of monetary regulation of interest rates on the money market of Ukraine are formulated.

Ключові слова: монетарний трансмісійний механізм, грошові активи, економічна діяльність, процентна ставка, фінансові зобов'язання

Ключевые слова: монетарный трансмиссионный механизм, денежные активы, экономическая деятельность, процентная ставка, финансовые обязательства

Keywords: monetary transmission mechanism, monetary assets, economic activity, interest rate, financial obligations

ВСТУП

Взаємозв'язки між макроекономічними змінними і зміна інтенсивності таких взаємозв'язків у конкретні періоди часу зумовлюють потребу формування алгоритму найбільш ефективних дій для збалансованості попиту та пропозиції у фінансово-економічній системі держави, використовуючи інструменти монетарної політики. Формування напрямів розвитку та алгоритму реалізації монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України пов'язане з проблематикою, що визначається: з одного боку, потребою зро-

бити кредитні ресурси дешевшими і, відповідно, доступнішими для суб'єктів господарювання; з іншого, – реалізацією вимоги зміцнення купівельної спроможності національної грошової одиниці та забезпечення відносної стабільності її курсу на валютному ринку, що зумовлене встановленням позитивних реальних процентних ставок на депозитно-кредитному ринку.

МЕТА РОБОТИ – дослідити напрями активізації каналів монетарного трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Для досягнення мети у статті використано загальнонаукові та емпіричні методи: діалектичний метод – для проведення моніторингу наукових результатів відповідно до обраної теми за теоретичними і методичними напрямками дослідження; економіко-статистичні методи – для визначення динаміки змін процентних ставок, валютного курсу та інших показників; поєднання системного підходу та загальнонаукових методів (аналізу, синтезу, індукції, дедукції, аналогії, конкретизації, абстрагування, групування, узагальнення) – для характеристики каналів монетарного трансмісійного механізму та дослідження окремих практичних аспектів реалізації монетарної політики в Україні.

РЕЗУЛЬТАТИ

Для стабільного функціонування економіка України потребує відповідної обґрунтованої кількості грошей. Проте виробничі потужності й організаційні структури у країні, їх моральний та фізичний стан, рівень інноваційності економіки не дозволяють налагодити випуск конкурентоспроможної продукції та забезпечити здатність економіки виконувати фінансові зобов'язання. За таких умов можливі альтернативи розвитку економіки держави:

1. Стрімке зниження реального попиту і пропозиції грошових активів і зобов'язань; такий хід розвитку подій є підставою назвати згортанням грошової системи, що відображає нездатність економіки забезпечити реальне обслуговування сукупної величини тих фінансових зобов'язань, які були прийняті всіма суб'єктами господарювання. Можливі альтернативи досягнення рівності попиту на активи і пропозиції зобов'язань за хиткого стану економіки, зниження рівня монетизації та виміру кредитування, знецінення реальних фінансових активів і зобов'язань. Крім того, знижується інвестиційна активність, стає неможливою реалізація довгострокових проектів, відносно нормально здатні функціонувати лише сектори економіки з високою оборотністю капіталу.

Закономірним підсумком процесу є деіндустріалізація господарства (за прикладом Вірменії, Молдови) або його бартеризація і зростання грошових сурогатів. У останньому випадку відбувається натуралізація господарських відносин, коли суб'єкти господарювання функціонують без відповідного прийняття і виконання грошових зобов'язань стосовно інших контрагентів. Причинами такої ситуації є як внутрішні (структурна неефективність економіки в цілому), так і зовнішні (відсутність дієвих правових та інституційних механізмів, що гарантують виконання фінансових зобов'язань) чинники. У будь-якому випадку глибинні причини бартеру і неплатежів пов'язані з фундаментальними властивостями економічної системи, а не з якимись недоліками організації грошового обігу;

2. Суб'єкти господарювання, які недостатньо ефективні для того, щоб забезпечити виконання своїх фінансових зобов'язань, «виводяться» з системи економічних взаємозв'язків у примусовому порядку. У цьому полягає суть політики «шокової терапії», а також багатьох стабілізаційних програм, що використовувались у деяких країнах Латинської Америки. Як правило, у подібному випадку грошово-кредитна політика істотно

посилюється. Такий стан грошової системи можна умовно охарактеризувати як «стискування» [1, с. 229].

3. Найбільш сприятливий варіант, що припускає активну трансформацію макросистемних властивостей економіки, розвиток нових секторів і сфер економічної діяльності. У цьому випадку економічне зростання і підвищення доходів призводять до зростання реальної сукупної грошової пропозиції, звідси подальше підвищення економічної активності. В економіці виникає комплекс прямих і зворотних зв'язків, що обумовлюють позитивну спрямованість процесу економічної динаміки. Проте такий сценарій можливий за умови здійснення відповідної активної державної політики. Важливо забезпечити помірну капіталомісткість економіки (це знижує рівноважну величину попиту на грошові активи) і нарощення інноваційного експорту з високою часткою доданої вартості, створеної всередині країни (що рівнозначно збільшенню сукупної здатності національної економіки до обслуговування фінансових зобов'язань). У іншому випадку ефект від збільшення сировинного експорту у довгостроковій перспективі може бути негативним [1, с. 230].

Зазвичай найчастіше спостерігаються комбінації різних елементів тих чи інших альтернатив. Проте стратегічне завдання монетарної та економічної політики загалом в Україні полягає у забезпеченні домінування елементів, притаманних третьому варіанту. Водночас повністю виключити елементи, що відносяться до перших двох варіантів, неможливо, і в цьому немає потреби. Зокрема, ознаки першого варіанта вже зараз відчутно проявляються на грошовому ринку та в економіці України. Проте донедавна регулятор ринку (НБУ), як і уряд у цілому, здійснювали заходи, що більш доцільні у випадку другого варіанта (збільшення процентної ставки, обмеження монетарної бази тощо), але повинні сконцентруватися на заходах, характерних для третього варіанта.

Процентна політика як інструмент регулювання грошового ринку України використовується у межах реалізації загальної стратегії монетарної політики у країні [2, с. 365]. Її вплив на обсяги та структуру грошової маси відбувається як на основі зміни обсягів залучених банками депозитів, так і на основі виданих ними кредитів. У той же час варто зауважити, що зміна процентних ставок НБУ впливає на зміну обсягів грошової маси в обігу неоднозначно: збільшення процентних ставок призводить до подорожчання банківських ресурсів і, відповідно, до підвищення ставок за кредитами; незважаючи на те, що обсяги депозитів і грошовий агрегат М2 збільшуються, темпи кредитування сповільнюються, що, у свою чергу, стримує безготівкову емісію.

При здійсненні заходів регулювання грошового ринку виникає реакція макроекономічних змінних, що виражається у зміні їх динаміки, а отже, з'являється потреба якісного та кількісного аналізу цієї реакції, виявлення наслідків заходів, що реалізуються, для макроекономічної рівноваги. Важливими є розробка і здійснення коригування реакції змінних, якщо у процесі реалізації буде визнано, що монетарна політика не відповідає раніше поставленим цілям.

Важливе місце у регулюванні процентних ставок НБУ займають процентні ставки за основним обсягом

монетарних операцій. Залежно від стану ліквідності на грошовому ринку цією ставкою може бути процентна ставка за депозитною або кредитною операцією. Така ставка є основною ставкою НБУ, саме тому операції відносно неї є найбільш очікуваними.

Варто виокремити 5 основних сфер впливу монетарного регулювання процентних ставок на: 1) ділову активність та інфляцію; 2) ліквідність банківської системи країни; 3) нарощування реального фінансового потенціалу банків; 4) споживання, заощадження та інвестиції; 5) обмінний курс національної грошової одиниці.

Вплив монетарного регулювання на ділову активність та інфляцію через процентний канал трансмісійного механізму відбувається з певними лагами. У країнах із ринками, що розвиваються, кінцевий ефект від впливу монетарного регулювання процентних ставок на інфляцію швидший, ніж у розвинених економіках. Так, наприклад, у Польщі, Чехії, Словаччині, Словенії тривалість прояву імпульсів монетарної трансмісії оцінюється у 3-7 кварталів, а у США, Великобританії, Німеччині, Японії, Франції – у 8-16 кварталів. Близько половини цього часу займає трансмісія до показників реального сектора економіки. Потім стільки ж часу відводиться на повний прояв монетарного імпульсу на інфляцію. Хоча ці терміни досить умовні й залежать від багатьох чинників, у тому числі від довіри суб'єктів господарювання до монетарної політики, ступеня розвитку фінансових ринків, подій у світовій економіці, стадій економічного циклу тощо [3, с. 69].

У довгостроковому періоді НБУ намагається впливати на динаміку процентних ставок через зміну норми обов'язкового резервування та систему пільг для залучення вкладів. Але в умовах високих інфляційних очікувань кредитори намагаються отримати премію за ризик, яку закладають у процентну ставку. Підвищення ефективності застосування облікової ставки як інструмента процентної політики передбачає зростання частки кредитних ресурсів НБУ в портфелях комерційних банків. Лише після підвищення обсягів кредитних ресурсів НБУ та створення механізмів їх використання комерційними банками можливе підвищення ефективності облікової ставки як інструмента регулювання процентної політики. Окрім того, основним принципом застосування облікової ставки є дотримання оптимального співвідношення з рівнем інфляції. Проте в умовах значної частини немонетарних чинників у загальній величині інфляції НБУ на сучасному етапі володіє обмеженими можливостями для впливу на неї за допомогою процентної ставки.

Важливо через застосування алгоритму розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України забезпечити досягнення цільових настанов, спрямованих на трансформацію системних властивостей економіки і нарощування реального фінансового потенціалу банків. Що стосується таких явищ як надходження короткострокового іноземного капіталу, зниження рівня виробництва в окремих секторах економіки (з метою перерозподілу ресурсів на користь більш перспективних секторів, а також забезпечення економічного зростання на довгостроковій основі), то вони можуть відігравати і позитивну роль у тому випадку, якщо підпорядковані довгостроковим цілям реформування економіки.

Зміна офіційної облікової ставки НБУ (в окремих випадках навіть намір зміни) впливає на інші процентні ставки, наприклад процентні ставки за депозитами і кредитами комерційних банків. Такі зміни позначаються на реальному секторі економіки на очікування суб'єктів господарювання у сфері планування розвитку. Ці очікування впливають на обмінний курс гривні та майбутні ціни реалізації продукції. Під впливом даного чинника перебувають також заходи, що здійснюються суб'єктами господарювання стосовно сукупних витрат грошових ресурсів на споживання, заощадження й інвестиції. Так, більш високі процентні ставки не призводять до зростання споживання, а стимулюють збільшення заощаджень у національній валюті. Ці ставки призводять також до зміцнення обмінного курсу національної грошової одиниці на валютних ринках, що сприяє здешевленню імпортованих товарів. Тому зміна офіційної облікової ставки НБУ впливає на реальний сектор економіки шляхом дії на попит та пропозицію товарів і послуг, що виробляються вітчизняними підприємствами. Якщо сукупний попит перевищує обсяг продукції, яку можуть виробити вітчизняні підприємства, то здійснюються заходи стосовно розширення обсягів виробництва з метою збалансування попиту і пропозиції. Це, відповідно, може спричинити зростання витрат на випуск продукції, а отже, цін на окремі товари і послуги, що сприятиме підвищенню цін у національній економіці.

Зміни офіційної облікової ставки безпосередньо впливають на обмінний курс національної грошової одиниці, який залежить як від внутрішніх, так і від зовнішніх монетарних чинників. Натомість, визначити відносно точно кількісний ефект дії змін офіційної облікової ставки на обмінний курс національної грошової одиниці практично неможливо. Це обумовлено тим, що валютний курс є результатом взаємодії великої кількості чинників. Зокрема, він залежить від внутрішніх і зовнішніх процентних ставок, від динаміки інфляції у країні і за кордоном, стану платіжного балансу, політичної ситуації й інших чинників.

При зростанні облікової ставки НБУ відбувається зміцнення гривні внаслідок того, що підвищення ставки робить (за інших рівних умов) активи в національній валюті більш привабливими (більш прибутковими) порівняно з активами в іноземній валюті. У цьому випадку національна валюта стає привабливою і для іноземних інвесторів. При зниженні рівня облікової ставки НБУ спостерігаємо протилежний ефект.

Отже, зміни обмінного курсу гривні внаслідок застосування механізму монетарного регулювання процентної ставки НБУ призводять до змін відносно цін вітчизняних і іноземних товарів і послуг, а потім до коригувань сукупного попиту, цін і обсягів виробництва. За цих умов процентна політика безпосередньо пов'язана з механізмом гнучкого валютного курсу національної валюти. Цей взаємозв'язок реалізується через вплив курсу гривні на чистий експорт країни і динаміку виробництва у національній економіці. Зокрема, наслідком зниження процентних ставок на грошовому ринку України у 2010-2013 рр. було зменшення привабливості депозитів у гривні порівняно з депозитами в іноземній валюті. Це призвело до зменшення обсягів депозитів у національній валюті стосовно обсягу

депозитів у вільно конвертованій іноземній валюті. Оскільки у такому випадку результатом є девальвація (зниження обмінного курсу) національної грошової одиниці, тим самим вітчизняні товари стають відносно більш конкурентоспроможними за ціною для іноземних споживачів. Унаслідок цього стимулюється зростання чистого експорту, що веде до врівноваження платіжного балансу країни [4, с. 15].

Що стосується політики монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, то вона має бути жорсткою, але повинна передбачати досягнення помірної позитивної реальної норми проценту для суб'єктів господарювання. Важливо також забезпечити високу надійність банківської системи і підвищення довіри до неї, доведення якості банківського обслуговування до міжнародних стандартів.

Важливою особливістю процентної політики є те, що вона проявляється не через номінальну, а через реальну процентну ставку. Остання впливає на реальний сектор економіки шляхом підвищення або зниження інвестиційної активності підприємств. Зокрема, зниження процентної ставки веде до здешевлення кредитних ресурсів, що сприяє припливу інвестицій у реальний сектор економіки, а в майбутньому веде до зростання ВВП. Потрібно також мати на увазі, що довгострокові реальні процентні ставки змінюються по-іншому, на відміну від короткострокових процентних ставок, динаміка яких має той же напрям і приблизно ті ж пропорції, що й облікова ставка НБУ. Це пов'язано з тим, що саме майбутній рівень короткострокових процентних ставок визначає величину довгострокових процентних ставок.

На основі узагальнення представленого вище матеріалу; дослідження теоретичних та методичних основ, аналізу стану монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, викладених у цьому та попередніх розділах дипломної роботи (складові системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, канали впливу НБУ на активність суб'єктів господарювання України, виявлені проблеми монетарного регулювання процентних ставок, критерії, орієнтири та показники активізації процентного каналу монетарного трансмісійного механізму), сформулюємо напрями розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України:

1. Встановлення обґрунтованого рівня облікової ставки НБУ, що сприяє стримуванню інфляційних процесів, забезпеченню стабільного функціонування грошового ринку та економічної системи країни.

2. Створення та підтримка ситуації, що характеризується помірним надлишком ліквідності для стимулювання інвестицій в економіку країни.

3. Наближення ставок грошового ринку до облікової ставки НБУ як нижньої межі «коридору» процентних ставок [5, с. 35].

Для реалізації цих напрямів представимо алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, що деталізує, структурує й вдосконалює процес такого регулювання через встановлення обґрунтованого рівня облікової ставки НБУ, що сприятиме стримуванню інфляційних процесів у країні. Основними інструментами для реалізації окреслених напрямів є:

1. Операції на відкритому ринку;
2. Постійні механізми кредитування;
3. Внутрішньо денні механізми кредитування.

Розглянемо детальніше ці інструменти:

1. Операції на відкритому ринку:

– Кредити і депозити на тендерній основі. Цей вид кредитів видається підзаставне забезпечення у вигляді боргових цінних паперів. Процентна ставка за кредитами і депозитами, як правило, визначається за допомогою тендера з дискримінаційною ціною (аукціон американського типу, multiple price auction). При цьому НБУ має можливість видавати подібні кредити і приймати депозити банків також за плаваючою ставкою, залежною від облікової. Тільки банки, що мають доступ до постійних механізмів кредитування, отримують доступ до кредитів і депозитів на тендерній основі.

– Валютні свопи. Використовуються як додаткові операції відносно операцій із кредитування на тендерній основі. Вартість валютних свопів також визначається за допомогою тендерів із дискримінаційною ціною. Доступ до цього виду операції мають усі банки (включаючи ті, в яких немає доступу до постійних механізмів кредитування).

– Кредити в іноземній валюті. Надаються під заставне забезпечення, що дає можливість надання ліквідності банкам без негативної дії на курс гривні.

2. Постійні механізми кредитування:

- кредити овернайт;
- депозити овернайт.

3. Внутрішньоденні механізми кредитування. Внутрішньоденні кредити. Впродовж дня сегмент банків, яким відкритий доступ до постійних механізмів кредитування, має необмежений доступ до внутрішньоденних безвідсоткових кредитів, забезпечених поручкою. У разі, якщо банк не повернув кошти до кінця робочого дня, кредит автоматично переходить до категорії «овернайт» (див. постійні механізми кредитування).

Методами, за допомогою яких реалізуються окреслені напрями, є:

1. Коригування рівня облікової ставки НБУ.
2. Формування інших процентних ставок НБУ.

ВИСНОВКИ

Досліджено, що використання процентних ставок як орієнтирів монетарної політики дозволить НБУ впливати на короткострокові ринкові ставки, що створить умови для зближення процентних ставок грошового і кредитного ринків. Проміжним орієнтиром монетарної політики виступатиме облікова ставка (ставка рефінансування) НБУ, яка є орієнтиром вартості коштів на грошовому ринку. Операційним орієнтиром монетарної політики є процентні ставки на грошовому ринку. НБУ визначатиме значення «коридору» процентних ставок навколо облікової ставки. Нижньою межею «коридору» ставок є ставка за депозитними сертифікатами овернайт, верхньою – ставка за кредитом овернайт. Ширина процентного «коридору» встановлюватиметься так, щоб вона сприяла активності на міжбанківському ринку. Значення нижньої та верхньої межі «коридору» ставок будуть для учасників грошового ринку індикаторами меж ставок, що дозволить їм укладати угоди на грошовому ринку за ставками у

межах процентного «коридору».

Список використаних джерел

1. Андрейків Т.Я. Особливості та основні напрями вдосконалення грошово-кредитної політики в Україні. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. Київ, 2014. Вип. 1. С. 228-235.
2. Міценко С.В. Монетарні цикли в економіці України. Актуальні проблеми економіки. Київ, 2016. № 11(185). С. 363-372.
3. Варгас В.М. Державна політика стосовно регулювання інфляції у трансформаційній економіці України. Науковий вісник "Демократичне врядування". Львів, 2011. Вип. 8. С. 68-75.
4. Науменкова С.В. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Вісник НБУ. Київ, 2012. № 5. С. 13-21.
5. Науменкова С. Фінансова інклюзивність та проблеми забезпечення доступу населення до базових фінансових послуг в Україні. Вісник НБУ. Київ, 2014. № 11. С. 31-37.

References

1. Andreikiv T.Ya. Features and main directions of improvement of monetary policy in Ukraine. Financial and credit activity: problems of theory and practice. Kyiv, 2014. Issue 1. pp. 228-235. (in Ukrainian)
2. Mishchenko S.V. Monetary cycles in the economy of Ukraine. Actual problems of the economy. Kyiv, 2016. № 11 (185). pp. 363-372. (in Ukrainian)
3. Varhas V.M. State policy on inflation regulation in the transformational economy of Ukraine. Scientific Bulletin "Democratic Governance". Lviv, 2011. Issue 8. pp. 68-75. (in Ukrainian)
4. Naumenkova S.V. Main directions of coordination of monetary and fiscal policy. Bulletin of the NBU. Kyiv, 2012. № 5. pp. 13-21. (in Ukrainian)
5. Naumenkova S. Financial inclusiveness and problems of ensuring access of the population to basic financial services in Ukraine. Bulletin of the NBU. Kyiv, 2014. №. 11. pp. 31-37. (in Ukrainian)